Webinář

Fund Portfolio Management

Daniel Kukačka, Fund Portfolio Management

Generali Investments CEE

Webinář

Hodnota investice a příjem z ní mohou v průběhu doby trvání investice kolísat podle tržních podmínek, směnných kurzů a dalších vlivů a návratnost investované částky není tudíž zaručena. Výkonnost v minulosti není zárukou výkonnosti budoucí. Podrobné upozornění na rizika naleznete v závěru prezentace.

GENERALI INVESTMENTS

Interní / Internal

Obsah

SEKCE I

- COVID – co se teď sleduje
- Výhled vybraných ekonomik
- Měnová politika centrálních bank

SEKCE II

- Vývoj a výhled státních a korporátních dluhopisů
- Situace na měnovém zajištění
- Vývoj jednotlivých segmentů akciových trhů
- Ropa a zlato

1. Makro a centrální banky
2. Finanční trhy

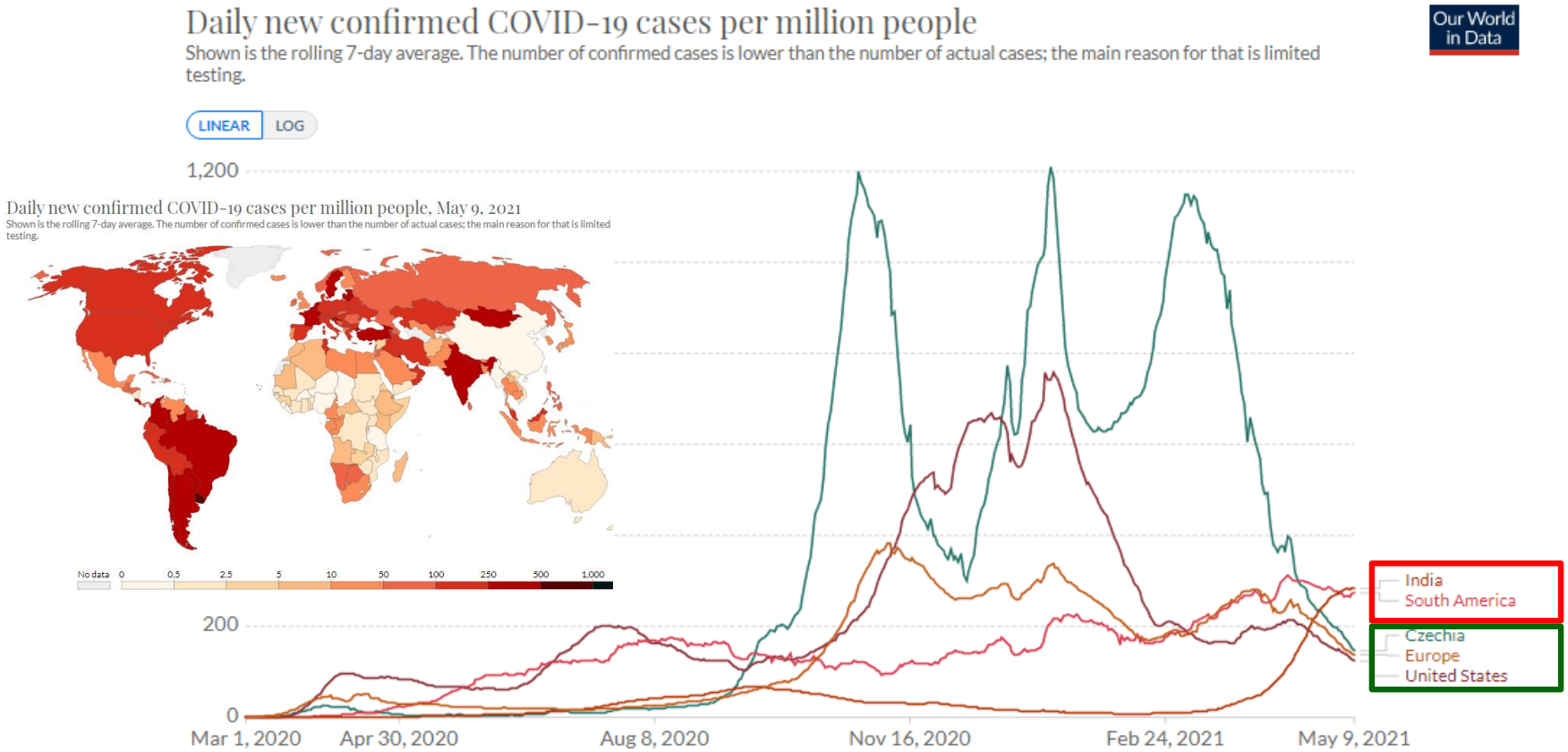
Ústup Covidu během léta implikuje rychle ekonomické oživení

Měnová politika zůstane zatím uvolněná

GENERALI INVESTMENTS

COVID ve světě: počet nových denní případů klesá

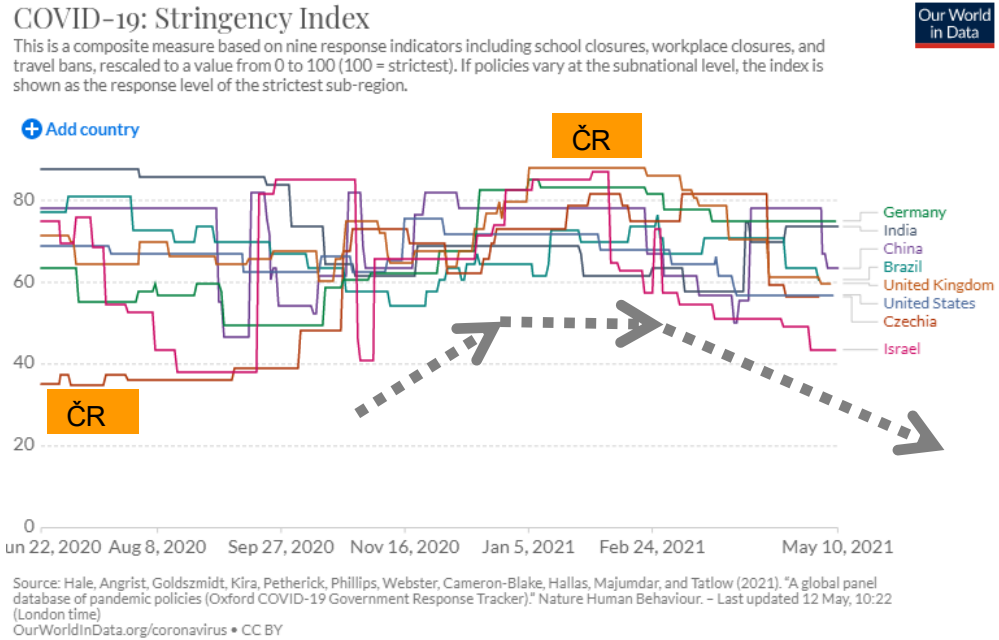
S výjimkou Indie a okolních států a Jižní Ameriky

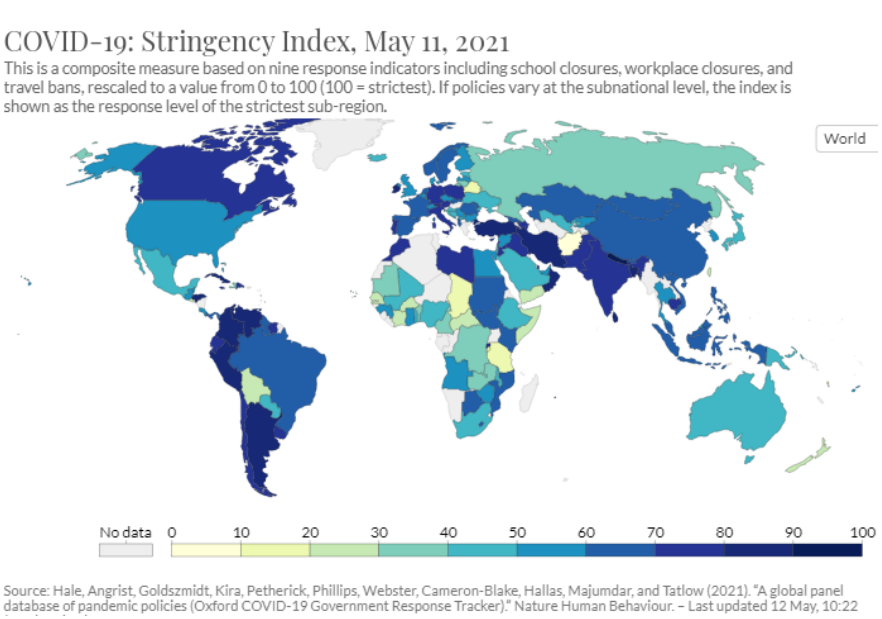


GENERALI INVESTMENTS

Míra sociálních restrikcí je nadále poměrně vysoká, ale bude klesat

Restrikce brzdí ekonomické oživení zejména ve službách (cestovní ruch, kultura, sport, hotelnictví, restaurace)



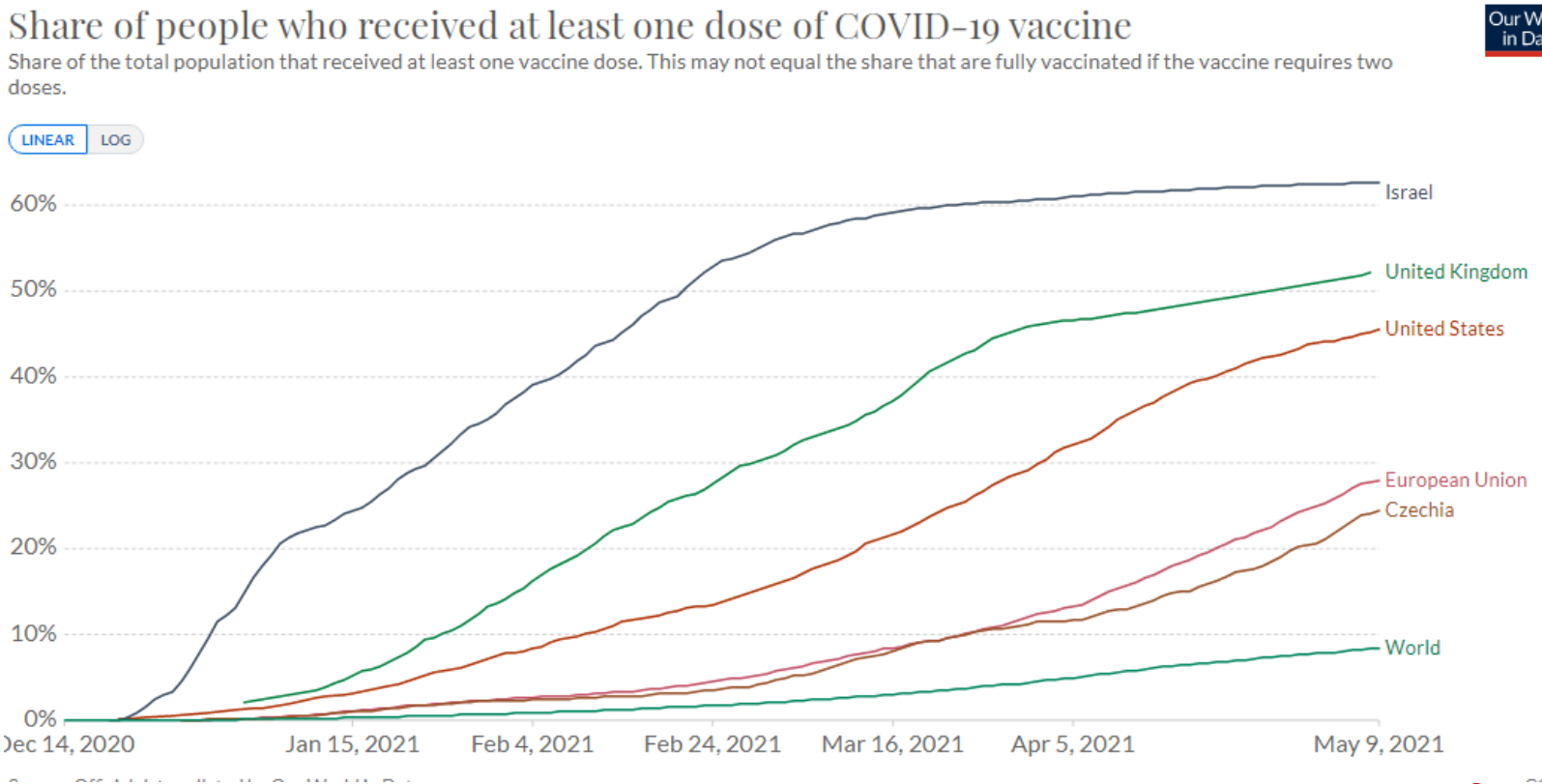


Kompozitní indikátor sociální restrikce složený z mnoha dílčích oblastí - omezení škol, osobních kontaktů, zaměstnání, veřejných událostí, pohybu, zahraničních cest, povinnost zakrývat obličej

GENERALI INVESTMENTS

COVID: vakcinace zrychluje již i v Evropské Unii, Emerging markets zaostává

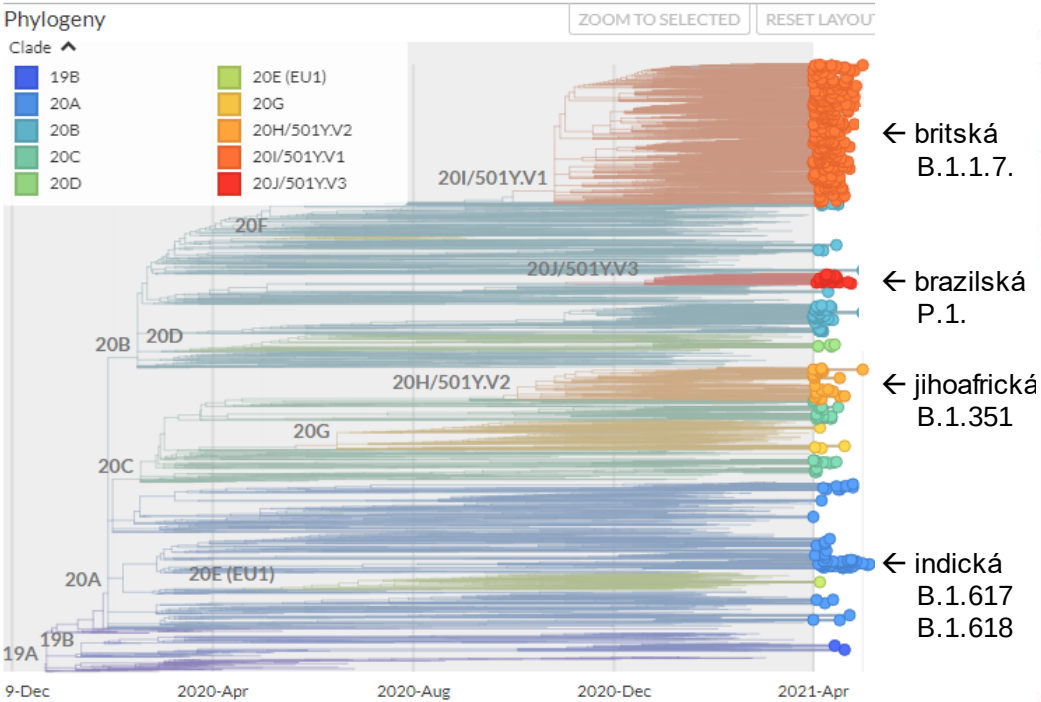
… příklad Isreale naznačuje konvergenci k cca 70% populace (případné očkování dětí číslo zvýší)



GENERALI INVESTMENTS

Hlavní mutace Covidu a jejich šíření (od dubna 2021)

Aktuálním rizikem jsou dvojité/trojité mutace (Indie) - zejména kvůli omezené účinnosti vakcín

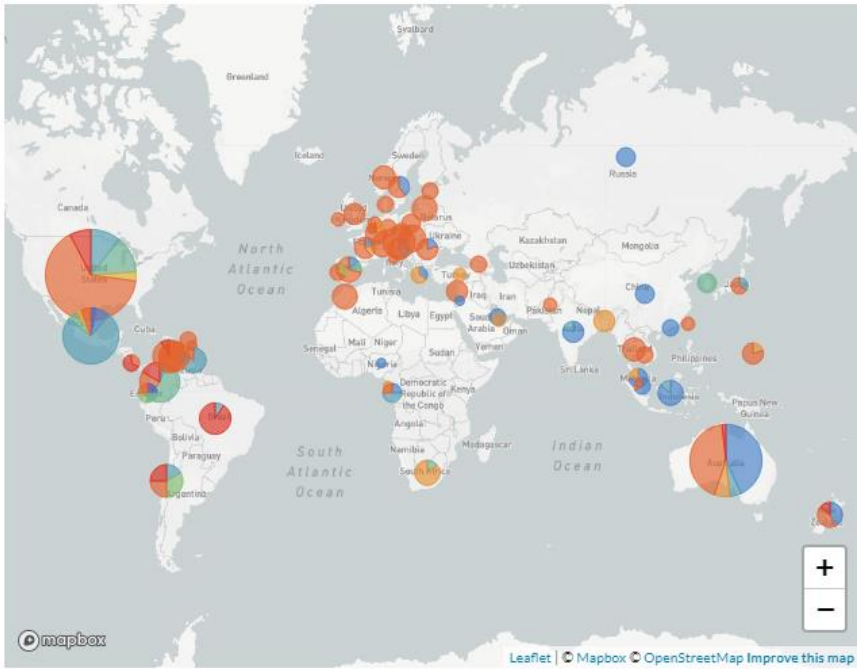


← britská B.1.1.7.

← brazilská P.1.

← jihoafrická B.1.351

← indická B.1.617 B.1.618



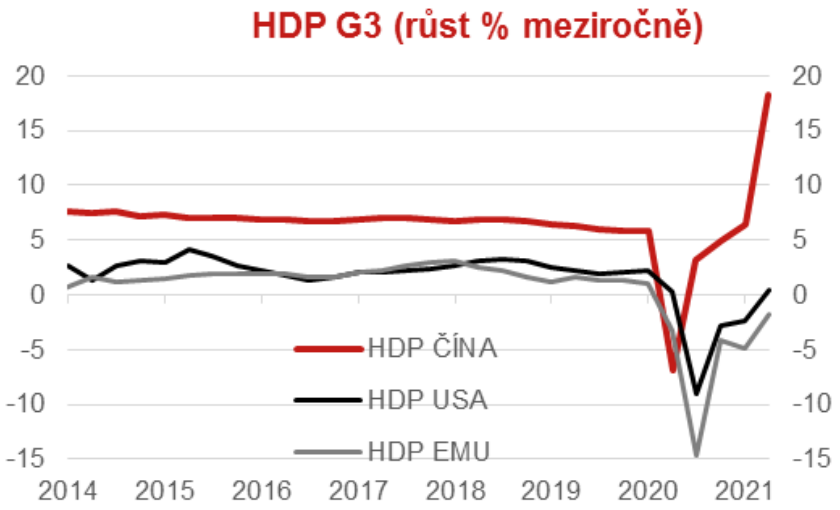
Zdroj: https://nextstrain.org/ncov/global?l=clock , https://en.wikipedia.org/wiki/Variants_of_SARS-CoV-2

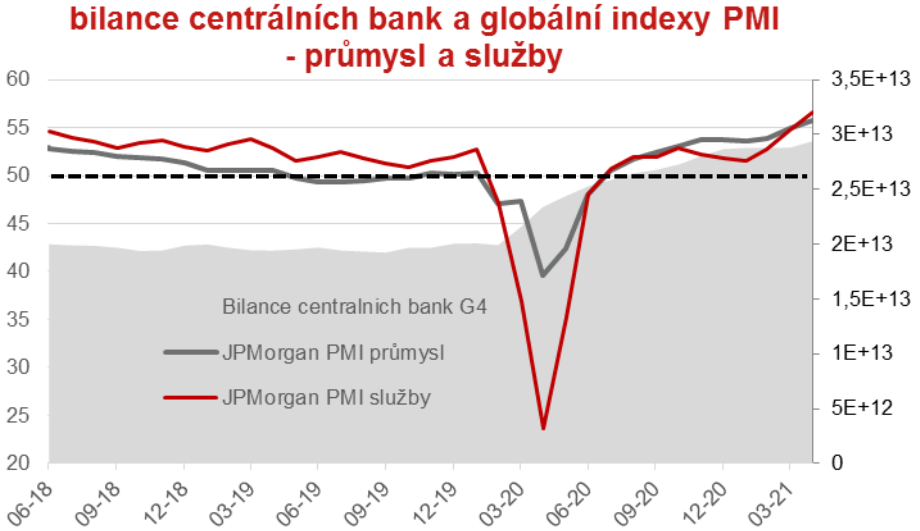
GENERALI INVESTMENTS

Ekonomické oživení ve světě – silné, ale nerovnoměrné

- Silné ekonomické oživení v Číně (přispělo zvládnutí Covidu i nízká srovnávací základna v 1Q/20)
- Ekonomické oživení v EU a USA bude akcelerovat v 2Q/20

- Indikátory důvěry podnikatelů (PMI) jsou nad 50 (expanze)
- K oživení přispěla uvolněné fiskální a monetární politika
- Průmysl se oživil rychleji, služby oživení teprve čeká
- Asie oživuje rychleji, než USA a EU

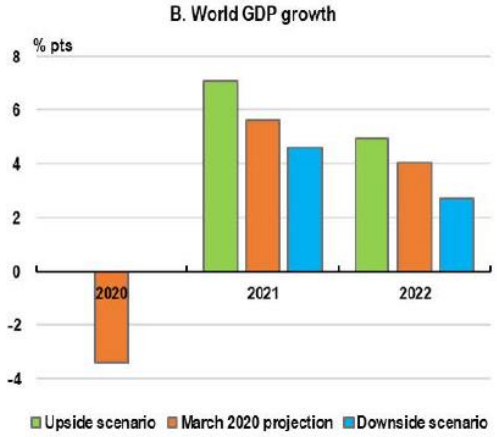




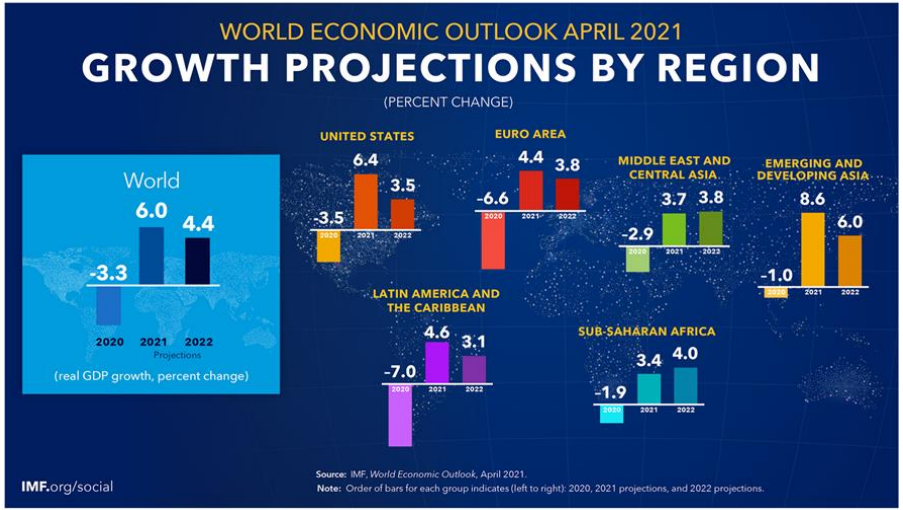
Výhled globálního ekonomického růstu podle OECD (03/21) a MMF (04/21)

OECD: 5,7%

OECD Economic Outlook, Interim Report



MMF: 6,0%

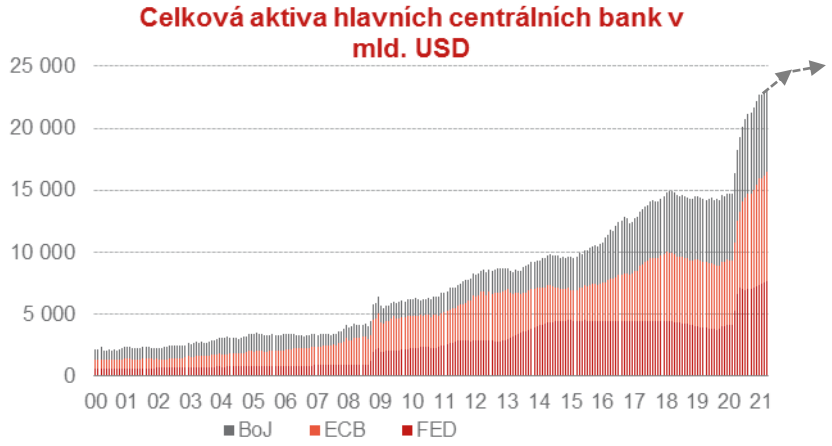


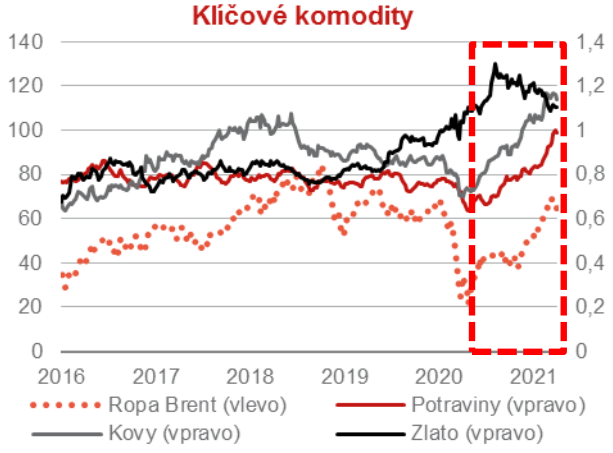
Uvolněná měnová politika ve světě bude pokračovat, rizikem je růst inflace

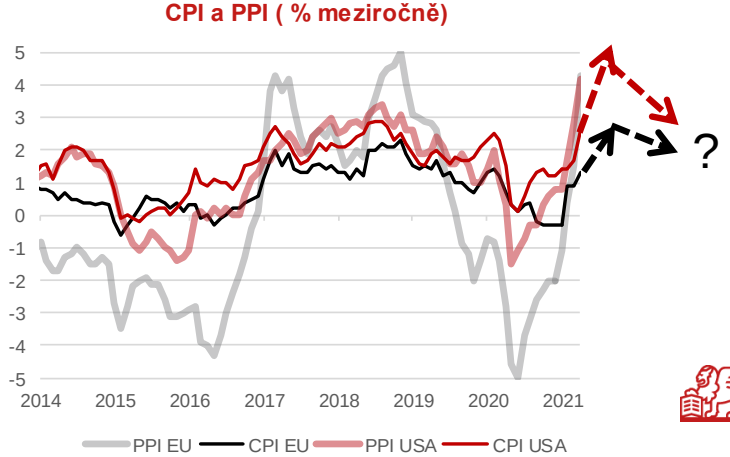
Nabídková = růst cen komodit, energií, mezd, …, poptávková = schopnost firem zvyšovat ceny díky naakumulované poptávce

- ECB - inflace pod 2 procentním cílem umožňuje pokračovat v uvolněné měnové politice („nulové“ úrokové sazby + nákupy aktiv). Krátkodobý nárůst inflace nad 2% není pro ECB velký problém. Objemy nákupů aktiv budou pravděpodobně v 3Q/2021 sníženy. Zvýšení sazeb je v „nedohlednu“

- FED – bude tolerovat inflaci nad dlouhodobým cílem 2%, což považuje za dočasný jev. Objem nákupů aktiv začne FED redukovat pravděpodobně od 1Q/2022. První zvýšení sazeb se čeká v závěru 2023. Inflace může zvýšení sazeb uspíšit.







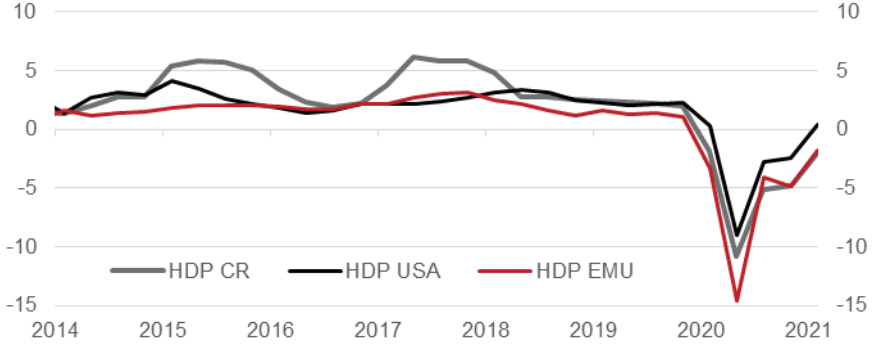
PPI = index cen výrobců

CPI = index spotřebitelských cen

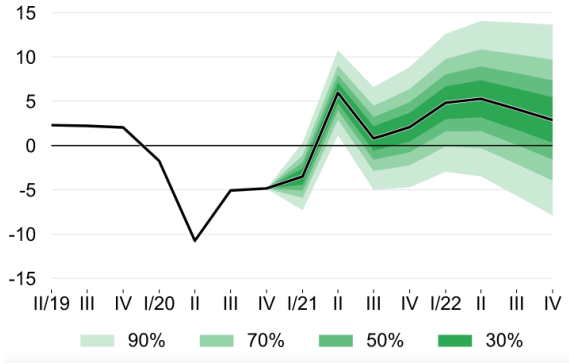
Ekonomiku ČR čeká silné období

Oproti ČNB čekáme letošní ekonomický růst nad 3%

HDP (růst % meziročně)

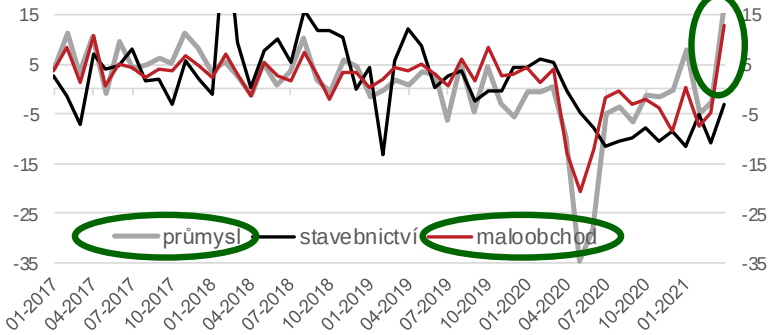


Proznóza ČNB pro ekonomický růst 2021: 1,2%, 2022 4,3%



Zdroj: ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

ČR - maloobchod, průmysl, stavebnictví (růst % meziročně)

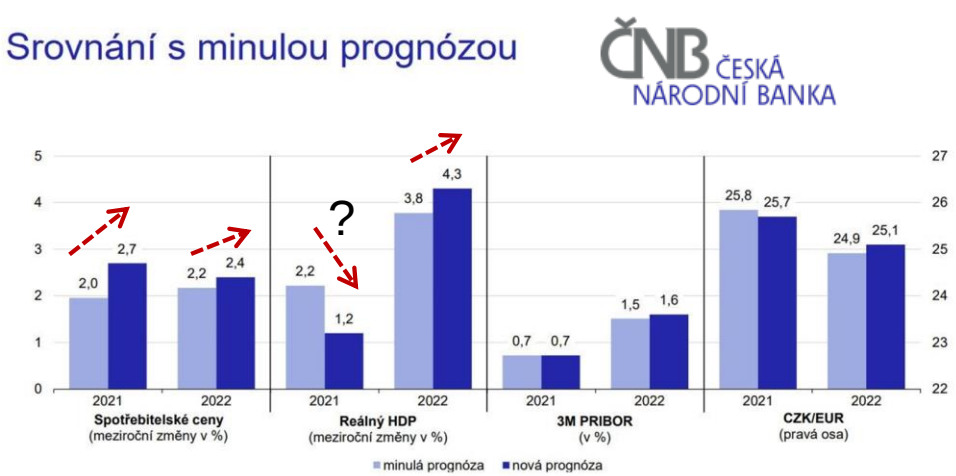


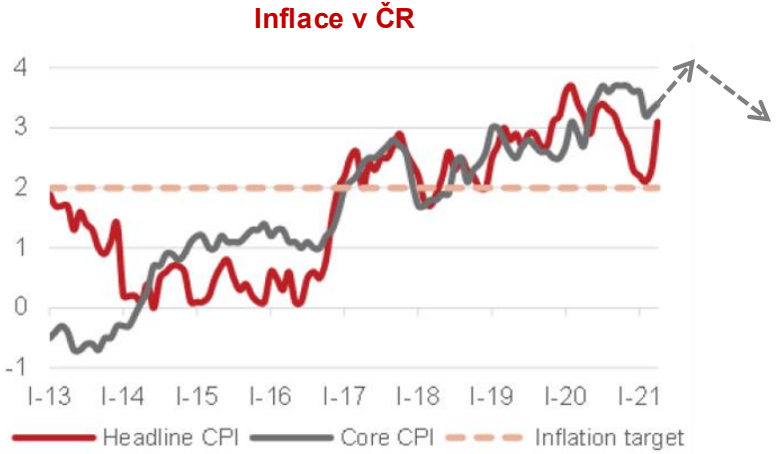
- Maloobchod – silný růst vlivem realizace odložené spotřeby a nízké srovnávací základny (nákupy zboží přes on-line obchody >> služby)
- Průmysl – vysoké nové zakázky naznačují další akceleraci růstu. „Pomáhá“ i inflace (růst cen vstupů a výstupů).
- Stavebnictví – oživení (zejména inženýrské stavby) brzdí nedostatek zahraničních pracovníků. Pozemní stavitelství (byty, domy) v útlumu
- Nezaměstnanost – pokles na 4,1% díky vládním programům a sezónním zakázkám.

GENERALI INVESTMENTS

Model ČNB 05/21 vs 04/21 – vyšší inflace, slabší ekonomický růst, silnější koruna

ČNB se v trajektorii úrokových sazeb „konečně“ ztotožnila s vlastní makroprognózou





Výrazné přehodnocení vývoje úrokových sazeb

- Trajektorie sazeb PRIBOR se v modelové prognóze ČNB téměř nezměnila
- Zatímco v dubnu se ČNB z modelovou prognózou kvůli pandemii Covid neztotožnila (čekala pouze 0 až 2 zvýšení sazeb,
- V květnu čeká ČNB letos 2 až 3 zvýšení sazeb

Tuzemská inflace roste rychleji, než nová predikce

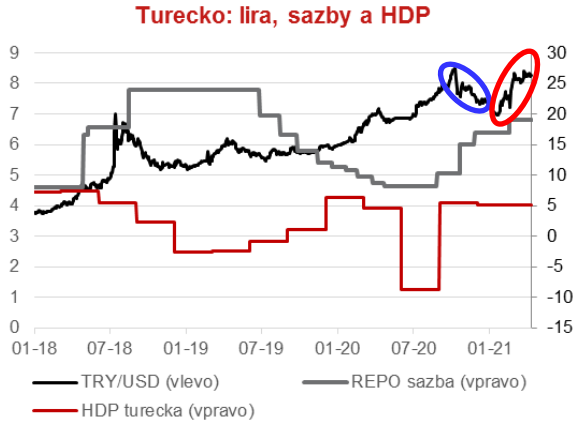
- Proinflačně působí ceny potravin, pohonných hmot,…
- Krátkodobě inflace dále poroste
- Nabídková inflace (ceny komodit) se ještě plně nepromítla do cen zboží a služeb
- Poptávková inflace (odložená spotřeba domácností) umožní firmám zvyšovat ceny

GENERALI INVESTMENTS

Turecko: Erdogan vyměnil guvernéra centrální banky

Obavy investorů o nezávislost centrální banky vedly ke krátkodobému poklesu tureckých aktiv

- Minulý guvernér na podzim 2020 mimo jiné výrazně zvýšil úrokové sazby pro omezení inflace
- Důsledkem byl návrat důvěry zahraničních investorů → TRY posilovala, ceny dluhopisů a akcií rostly
- Obavy investorů o nezávislost centrální banky se (zatím) nepotvrdily, centrální banka 2x potvrdila předchozí měnovou poliltiku → dluhopisy odmazaly většinu ztrát, TRY však zůstala slabá



1. Makro, centrální banky
2. Finanční trhy

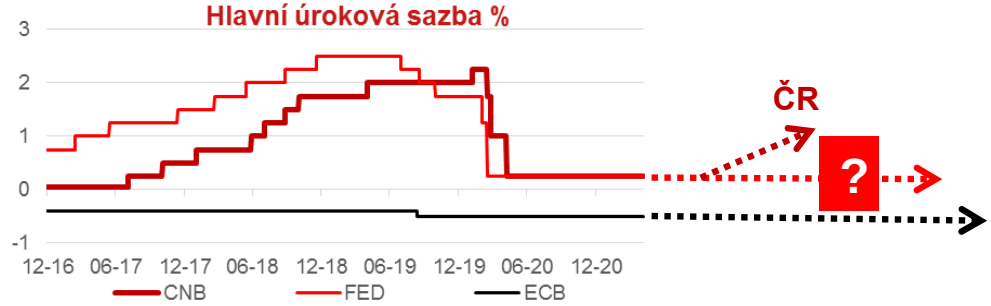
Pozitivní náladu investorů nahlodává růst inflace

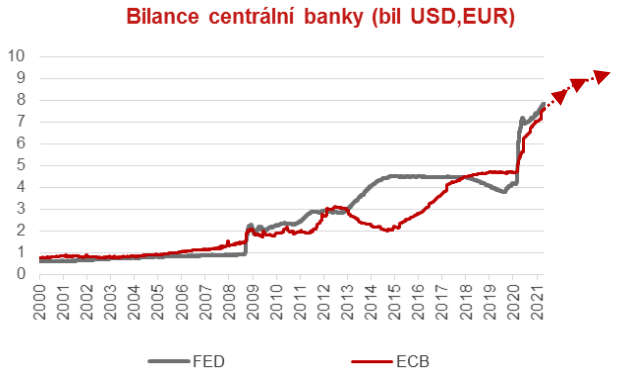
Interní / Internal

GENERALI INVESTMENTS

Rozevírání nůžek mezi dlouhodobými výnosy a sazbami ECB a FEDu

V důsledku ekonomického růstu (preference akcií) a vysokého objemu nového vládního dluhu

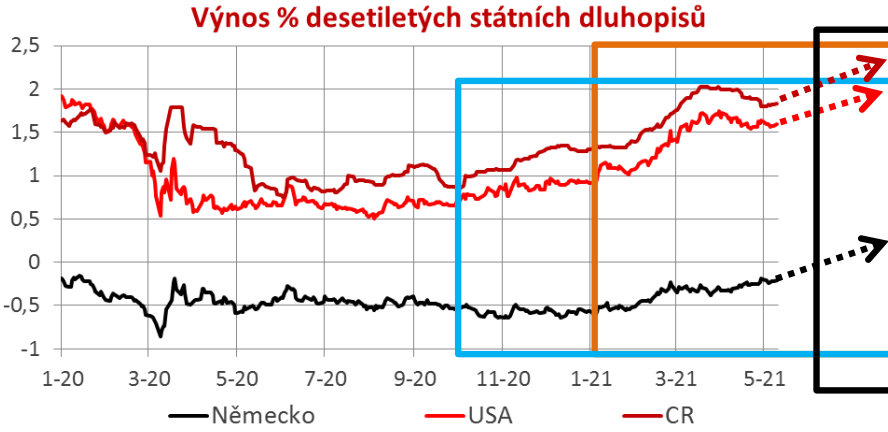




Vývoj výnosů (YTM) dlouhodobých vládních dluhopisů

- **Stabilita v 2Q – 3Q / 2020**
  - pokles ekonomik
  - snižování úrokových sazeb
  - nákupy dluhopisů centrálními bankami)

- **Růst od 11 / 2020**
  - vakcinace → ostup covidu → růst ekonomik
  - vítězství Bidena → více expanzívní fiskální politika
  - obavy z inflace, blížící se omezení nákupů duhopisů centrálníma bankama

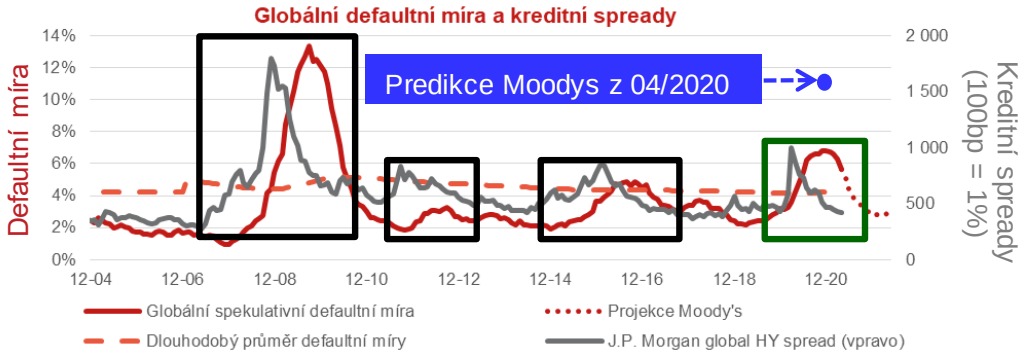


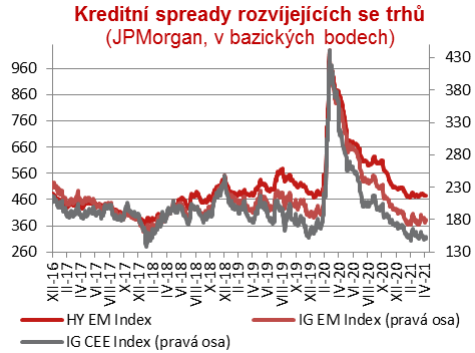
GENERALI INVESTMENTS

Korporátní dluhopisy: pozitivní výhled, preferujeme NON-IG rating a kratší duraci

Fundament analýzy firem/sektorů/států jsou klíčový pro vyhnutí se defaultu dluhopisu

- **Globální defaultní sazby počítané agenturou Moody's (aktuálně 5,6%) začala klesat, výhled je pozitivní**
  - Ekonomické oživení
  - Nadále uvolněné měnová a fiskální politika
- **Kreditní prémie „předbíhají" vývoj defaultních měr**
  - Proto kreditní prémie klesají a ceny rostou již rok
- **Prostor pro další plošný pokles kreditních se vyčerpal, očekáváme v průměru stabilitu kreditních prémií**
  - Ceny dlouhodobých korporátních dluhopisů (zejména investičního ratingu) jsou pod tlakem kvůli růstu bezrizikových výnosů
  - Atraktivní jsou nadále dluhopisy neinvestičního ratingu, které profitují z uvolněné měnové politiky a oživení ekonomiky, ovšem pro omezení úrokového a kreditního rizika preferujeme kratší dobu do splatnosti





EM > DM

GENERALI INVESTMENTS

Pozn. Jedná se o kreditní spready (prémie ve výnosu do splatnosti za riziko) dluhopisů (ne)investičního ratingu v BP (100 BP = 1%)

Situace na měnovém zajištění zahraničním měn se zlepšuje a vyplácí

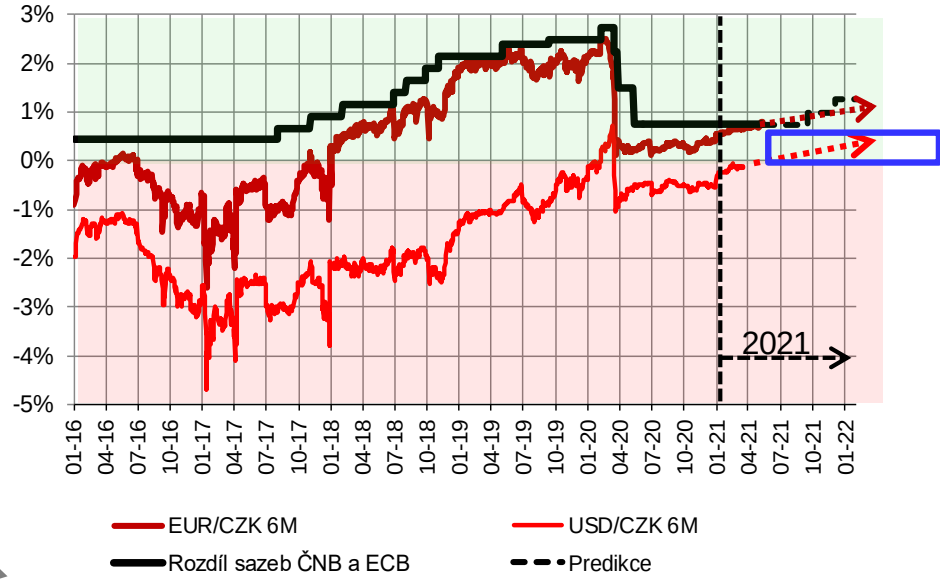
Protože ČNB čeká letos minimálně 2 zvýšení sazeb (na rozdíl od FEDu a ECB) a koruna posiluje

Za zajištění EUR korunové fondy nyní inkasují cca 0,7% p.a.

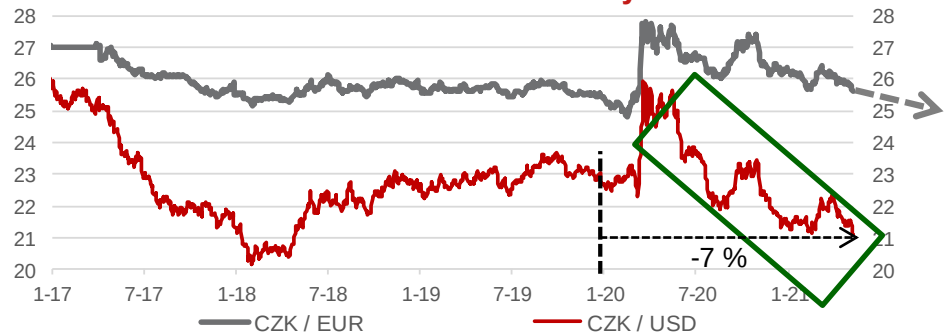
Zajištění USD začne v 2Q / 2021 generovat výnosy

Průměrné výnosy z měnového zajištění do konce roku vzrostou o cca 0,5% p.a.

Anualizované náklady na měnové zajištění



Kurz české koruny



Měnové zajištění se vyplatilo

- **Od března 2020 měnové zajištění pomáhá v případě USD**
  (USD = cca 70% investic fondů)

GENERALI INVESTMENTS

Porovnání vývoje aktiv

Pro porovnání použity indexy z USA

Zlato

- 4Q/20 – 1Q/21 korekce vlivem ekonom. oživení v 2021 doprovázené růstem výnosů státních dluhopisů
- 2Q/21 pozitivní vliv akcelerující inflace při nadále uvolněné měnové politice (klesají reálné výnosy), oslabení USD

Státní dluhopisy USA

- 4Q/20 – 1Q/21 pokles cen (růst výnosů) díky ekonomickému optimismu a očekávání zpřísnění měnové politiky od 2022 /23
- Duben /21 dočasná stabilizace

Dluhopisy neinvestičního ratingu

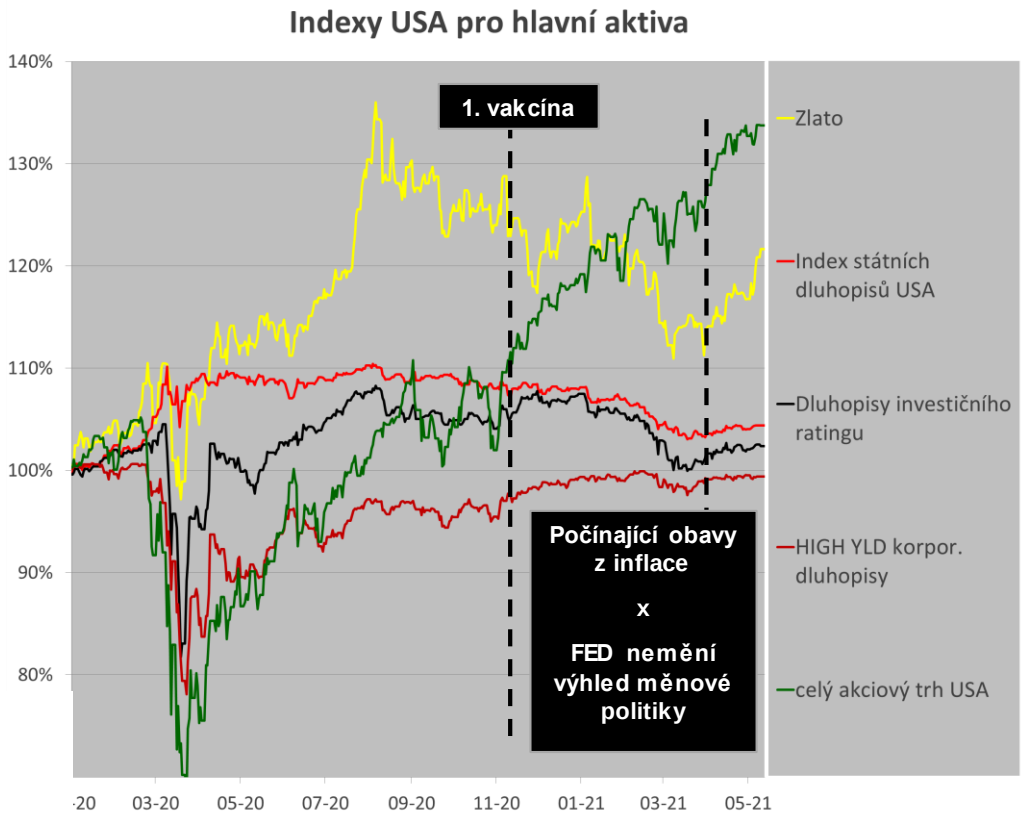
- Rostou spolu s akciemi (směr státních dluhopisů = „protivítr“)
- Dosud ve výrazné ztrátě kvůli defaultům

Dluhopisy investičního ratingu

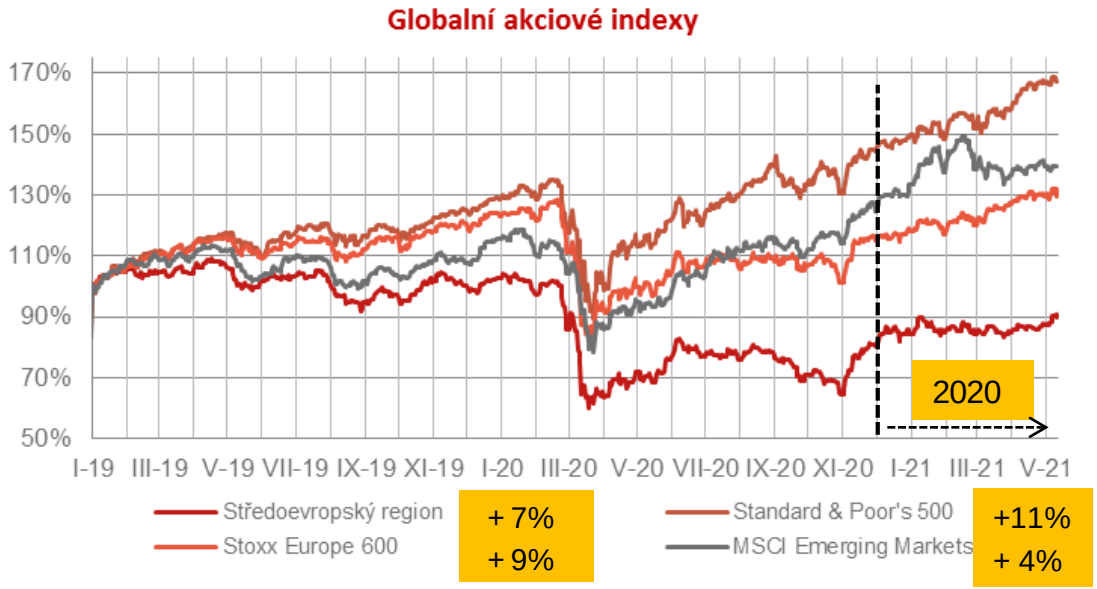
- S poklesem kreditních prémií se růst vyčerpal, proto začal být jejich vývoj podobný státním dluhopisům

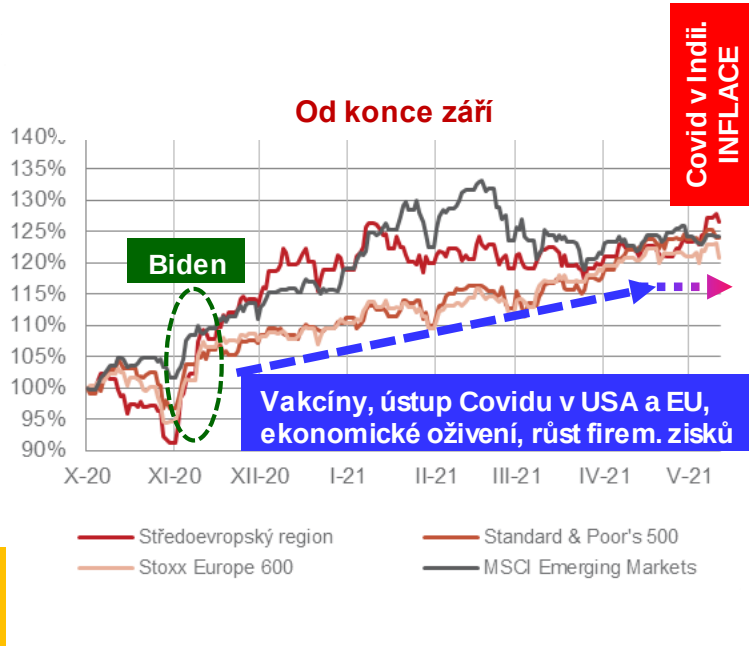
Akcie

- Uvolněná měnová politika centrálních bank
- Reinvestice z málo výnosných státních dluhopisů
- Růst firemních zisků díky ekonomickému oživení
- Od 2Q /2021 nárůst „buybacků“
- Riziko korekce kvůli inflaci a zvýšení daní v USA



Vývoj hlavních akciových indexů: USA a EM nejlepší, CEE letos dohání ztráty





V 1Q/20 silný růst akcií

- USA - rychlá vakcinace, fiskální stimuly Bidena
- Západní Evropa - Covid OK, cyklické sektory + ekonomika
- EM - specifické negativní vlivy Turecka, Indie, Ruska a Číny
- CEE - nárůst Covidu

Od dubna 2021

- CEE - ústup Covidu, podhodnocennost
- USA – růst firemních zisků x růst výnosů dluhopisů

→ korekce růstových akcií

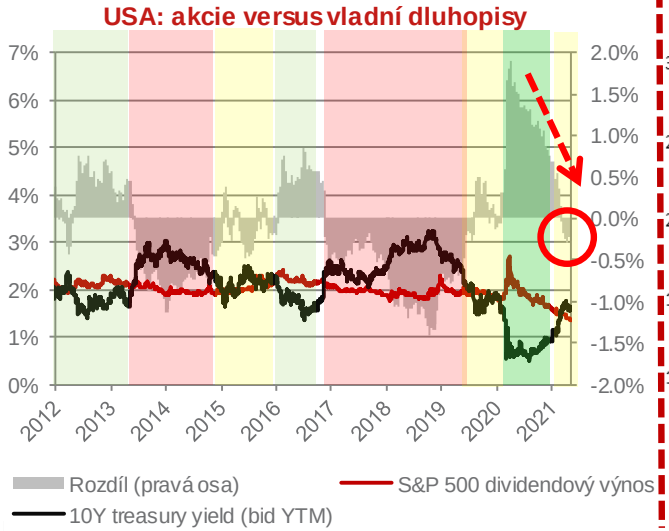
GENERALI INVESTMENTS

Ocenění akciových trhů je nadprůměrné (P/E, P/CF, ..)

Zohledňuje však očekávané oživení firemních zisků v 2021 a 2022
A dosud nízké úrovně výnosů bezrizikových státních dluhopisů

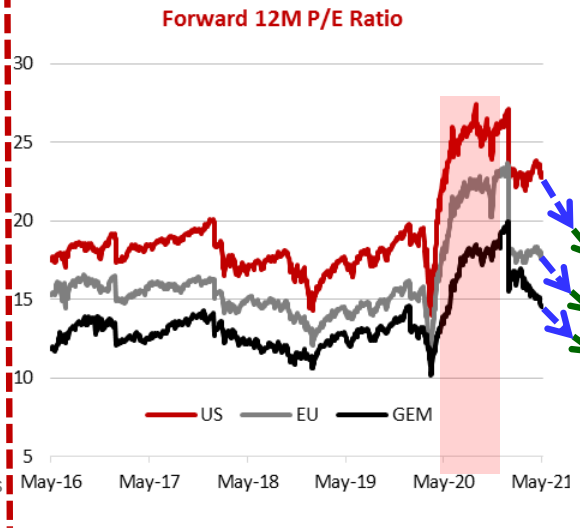
Akcie USA jsou vůči bezrizikovým státním dluhopisům mírně nadhodnocené (nikoliv EU a CEE)

- Dividendový výnos akcií < výnos do splatnosti státních dluhopisů
- Protože rostou výnosy dluhopisů a stagnuje dividový výnos



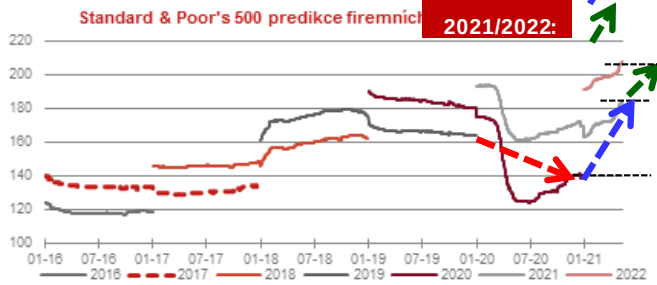
Výrazně nadprůměrné ocenění (zejména v USA)

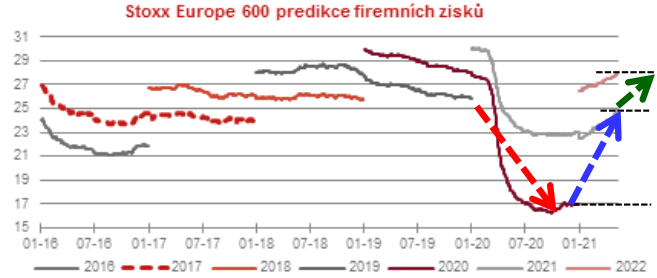
- Oživení firemních zisků v 2021 a 2022 (viz grafy vpravo) P/E a další poměrové ukazatele sníží



Predikce firemních zisků

2019/2020:
2020/2021
2021/2022:

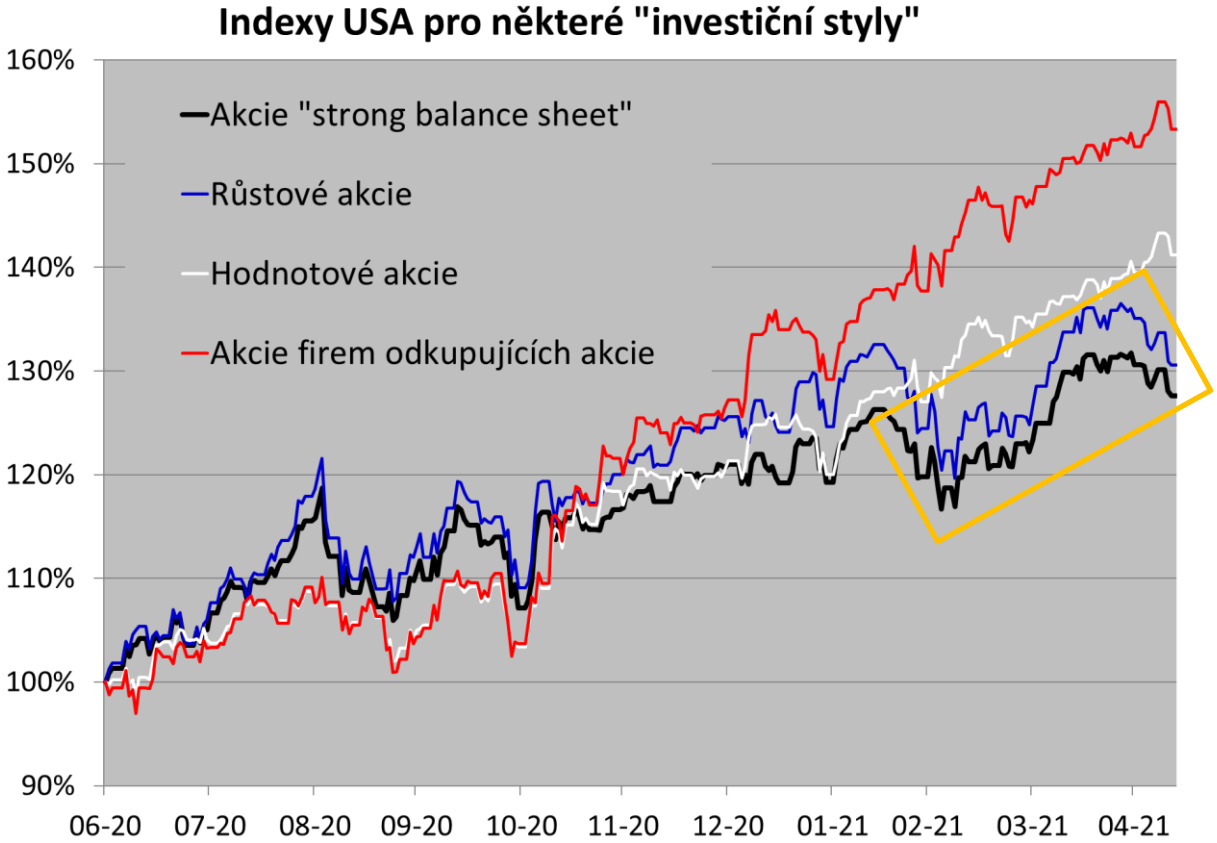


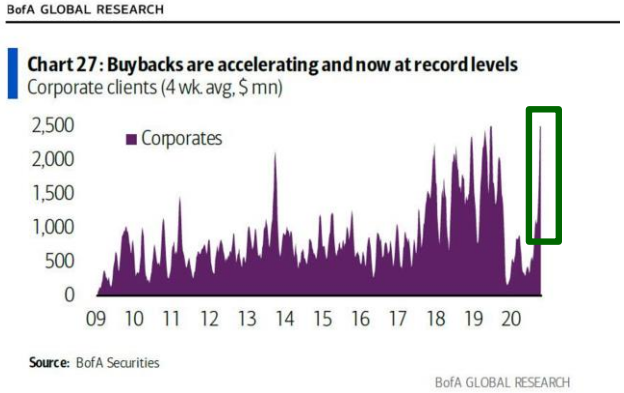


GENERALI INVESTMENTS

Na výběru akcií záleží – odlišný vývoj některých investičních stylů

Akcie růstových, silných a málo zadlužených společností od února zaostávají (stejně jako vládní dluhopisy) = kladná korelace



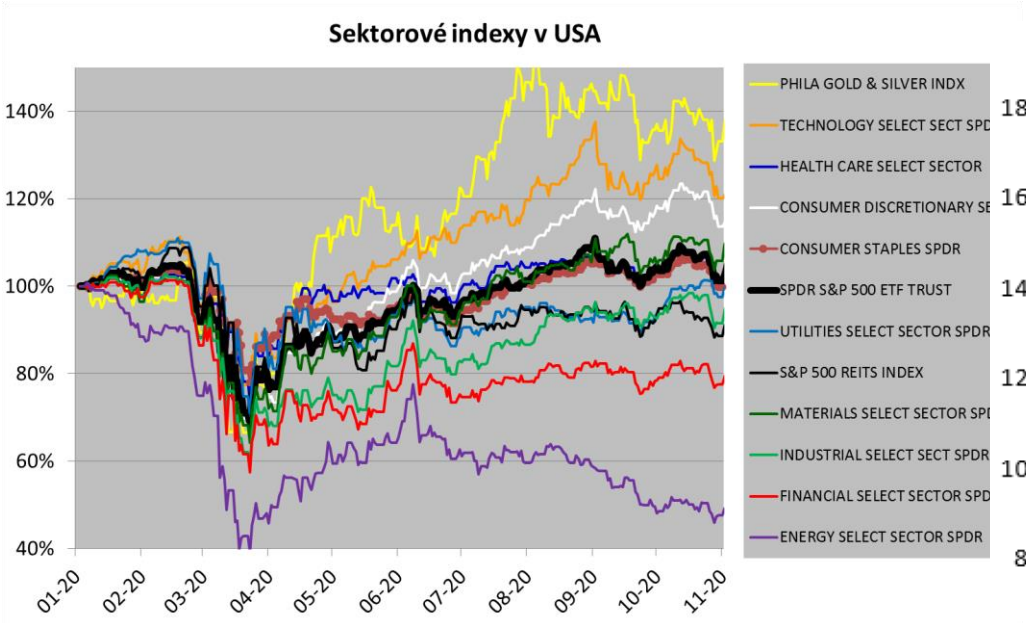


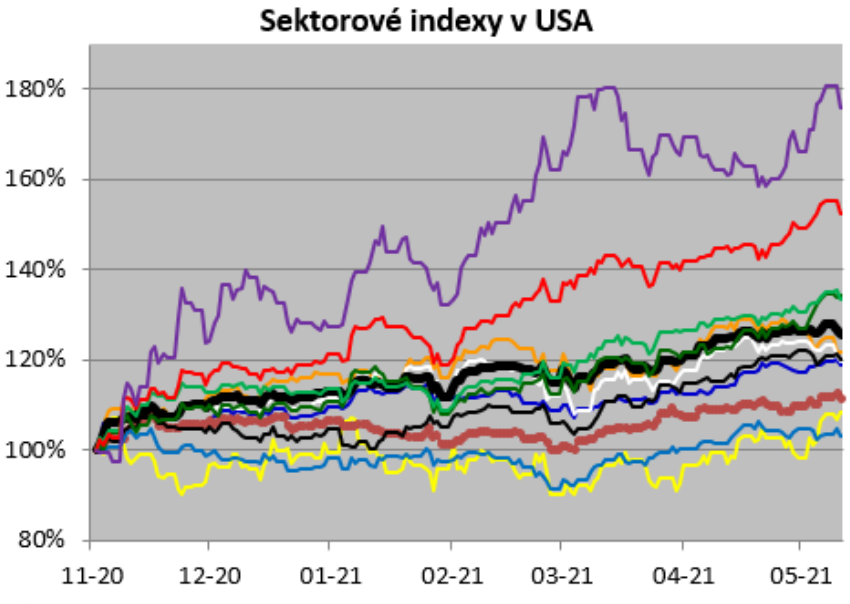
Po loňském výpadku letos firmy obnovily odkup vlastních akcií z burzy tzv. „buybacky“

GENERALI INVESTMENTS

Na výběru záleží – sektorová rotace investorů

V listopadu nastal obrat ve vývoji sektorů vlivem: vakcín, vítězství Bidena
→ ekonomický růst + růst cen komodit → inflace = růst výnosů státních dluhopisů





Březen – říjen 2020

- ✚ Technologie, zlato, ON-LINE firmy,
- ▬ Ropa, finance, komerční nemovitosti, průmysl

Listopad – březen 2021

- ✚✚ Ropný a komoditní sektor, finance
- ✚ Průmysl, cyklické sektory
- ▬ Zlato, utility, real estate

Duben - květen 2021

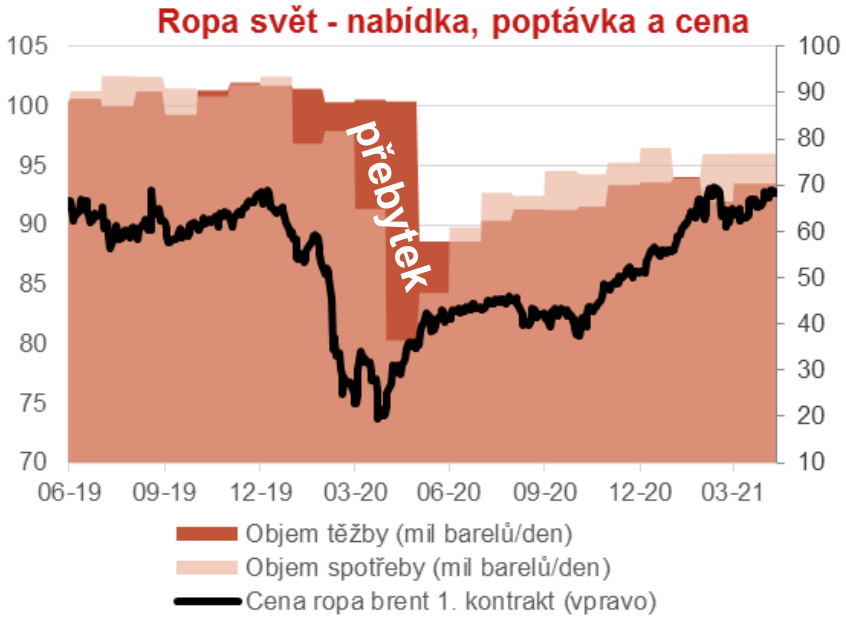
- ✚ Ropný, komoditní, finanční a necyklický sektor, drahé kovy
- ▬ Technologie

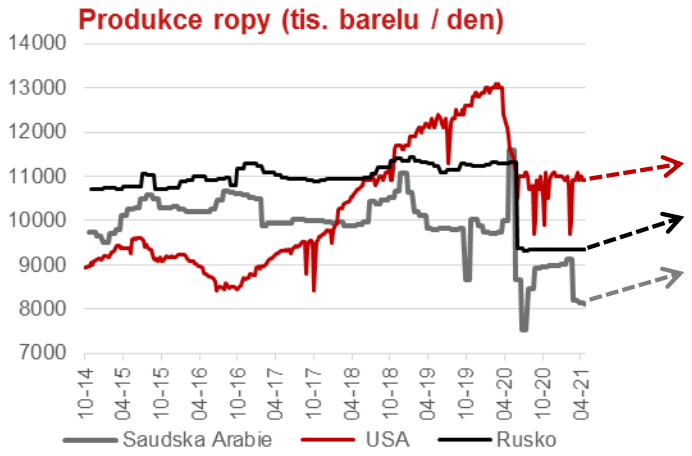
GENERALI INVESTMENTS

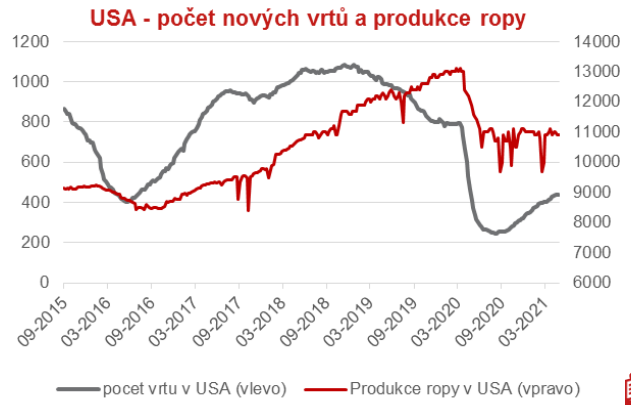
Ropa roste díky omezení těžby a ekonomickému oživení

Čekáme mírný růst cen ropy

- Růst poptávky s rozvolněním sociál. restrikcí zrychlí
- OPEC + Rusko budou těžbu zvyšovat jen pomalu
- Omezené výdaje ropných firem na infrastrukturu bude v delším horizontu brzdit růst nabídky







GENERALI INVESTMENTS

Korekce na zlatě je pravděpodobně u konce díky (očekávanému) růstu inflace a pokračující uvolněné politice centrálních bank

Poroste rychleji 1. výnos státních dluhopisů, nebo 2. inflace ?

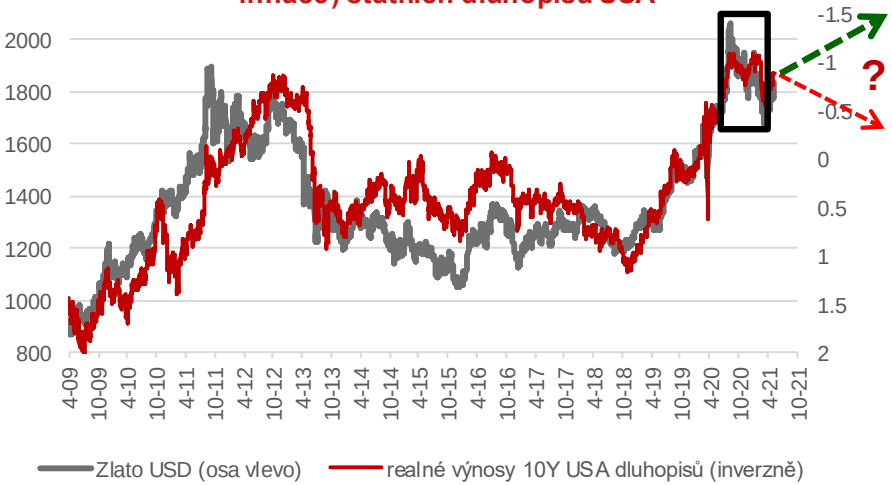
1. → reálné výnosy porostou (budou méně záporné) = tlak na pokles cen zlata
2. → reálné výnosy budou klesat víc do záporných hodnost = tlak na růst cen zlata

Reálný výnos = nominální výnos (do splatnosti) mínus inflace

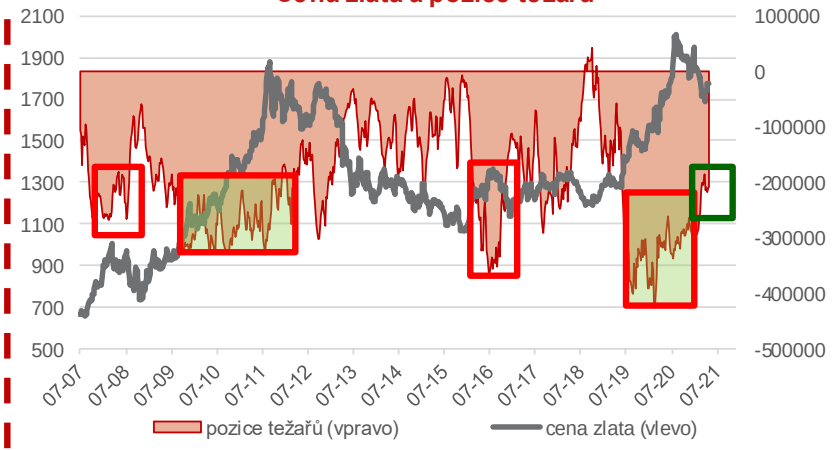
Hlavní příčiny korekce cen drahých kovů

- Očekávání ekonomického oživení pokles → investoři preferovali akcie, korporátní dluhopisy a průmyslové komodity
- Růst výnosů státních dluhopisů „předběhl“ růst inflace
- Posílení USD během 1Q 2021

Zlato roste s poklesem reálných výnosů (po odečtení inflace) státních dluhopisů USA



Cena zlata a pozice težařů



- Těžaři zlata po poklesu ceny zredukovali objem zajišťovacích kontraktů → mírně pozitivní

GENERALI INVESTMENTS

Upozornění na rizika

Tento propagační materiál vyhotovila investiční společnost Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s. a jsou v něm vyjádřeny názory jejích pracovníků. Při přípravě společnost vycházela z důvěryhodných externích zdrojů, avšak nemůže odpovídat za úplnost a přesnost takto převzatých informací. Uvedené informace jsou nezávazné, mají pouze informativní charakter a neberou v úvahu situaci ani osobní poměry jednotlivých investorů a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům. Nejedná se o nabídku či veřejnou nabídku ani o návrh k uzavření smlouvy a materiál neslouží k poskytování osobního investičního poradenství ani nepředstavuje investiční doporučení k nákupu či prodeji jakýchkoliv investičních nástrojů.

Hodnota investice a příjem z ní mohou v průběhu doby trvání investice kolísat podle tržních podmínek, směnných kurzů a dalších vlivů a návratnost investované částky není tudíž zaručena. Výkonnost v minulosti není zárukou výkonnosti budoucí.

Účelem materiálu není nahradit ani shrnout statut a/nebo prospekt fondu a sdělení klíčových informací pro investory, v nichž jsou uvedeny podrobné informace o společnostech obhospodařovaných fondech, včetně informací o poplatcích a rizicích a investiční strategii v českém jazyce, u fondů s domicilem v Irsku v anglickém jazyce. Dokumenty jsou dostupné na internetových stránkách www.generali-investments.cz a v listinné podobě v sídle a kontaktním místě společnosti a u smluvních partnerů.

Bližší údaje o společnosti a jí poskytovaných službách jsou k dispozici na www.generali-investments.cz.

Kontakt:

Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.
Fund Portfolio Management
info@generali-investments.cz
Klientská linka +420 281 044 198
www.generali-investments.cz